UNIVERSITAS
GADJAH MADA
Kinerja Keberlanjutan, Kesalahan Valuasi, dan Risiko Kejatuhan Harga Saham: Pembuktian Empiris Global
Rizqi Umar Al-Hashfi, Prof. Mamduh Mahmadah Hanafi, MBA., Ph.D.; Bowo Setiyono, M.Com., Ph.D., CFP.
Universitas Gadjah Mada, 2026 | Diunduh dari http://etd.repository.ugm.ac.id/

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara kinerja keberlanjutan, kesalahan valuasi saham, dan risiko kejatuhan harga saham dalam skala global. Di tengah meningkatnya urgensi investasi yang berbasis etis, muncul perdebatan apakah aktivitas keberlanjutan benar-benar mencerminkan nilai fundamental yang berujung pada risiko kejatuhan harga secara mendadak. Dengan menginvestigasi 7.451 perusahaan di 38 negara selama 2009 – 2022, ditemukan bahwa kinerja keberlanjutan (ESG) secara signifikan mampu memitigasi risiko kejatuhan harga dan mengurangi kesalahan valuasi saham. Melalui paradigma pemangku kepentingan dan pesinyalan, komitmen terhadap ESG terbukti mendorong transparansi dan kualitas informasi akuntansi, yang berfungsi sebagai penyangga strategis terhadap guncangan pasar. Peningkatan transparansi nonkeuangan ini membantu investor melakukan analisis yang lebih akurat, sehingga harga saham bergerak lebih efisien menuju nilai intrinsiknya.

Namun, keefektifan ESG dalam mereduksi risiko kejatuhan harga saham sangat bergantung pada kondisi valuasi pasar. Pada saham yang *overvalued*, peran mitigasi ESG melemah karena tekanan manajerial untuk menjaga ekspektasi pasar yang sering kali mengubah fungsi ESG menjadi sekadar “tirai etis” atau instrumen simbolik untuk menutupi berita buruk. Penelitian ini berkontribusi pada literatur dengan menyoroti perubahan peran keberlanjutan dari berorientasi pada pemangku kepentingan menjadi masalah keagenan ketika saham *overvalued*.

Temuan ini terbukti konsisten melalui serangkaian uji ketahanan (*robustness check*), termasuk penggunaan teknik *Generalized Method of Moment* (GMM) untuk mengatasi masalah endogenitas. Analisis tambahan menunjukkan bahwa peran ESG dalam mendorong efisiensi pasar jauh lebih efektif di negara maju atau negara dengan sistem hukum *common law*. Sementara itu, di negara dengan sistem *civil law*, kinerja keberlanjutan lebih unggul dalam memitigasi risiko kejatuhan harga saham secara langsung. Selain itu, integrasi ketiga komponen ESG secara utuh ditemukan memberikan dampak mitigasi yang lebih komprehensif dibandingkan komponen tunggal.

Kata kunci: Kinerja ESG, Risiko Kejatuhan Harga Saham, Kesalahan Valuasi Saham, Efisiensi Pasar, Studi Global

UNIVERSITAS
GADJAH MADA
Kinerja Keberlanjutan, Kesalahan Valuasi, dan Risiko Kejatuhan Harga Saham: Pembuktian Empiris Global
Rizqi Umar Al-Hashfi, Prof. Mamduh Mahmadah Hanafi, MBA., Ph.D.; Bowo Setiyono, M.Com., Ph.D., CFP.
Universitas Gadjah Mada, 2026 | Diunduh dari http://etd.repository.ugm.ac.id/

ABSTRACT

This study investigates the relationship between sustainability performance, stock price misvaluation, and stock price crash risk on a global scale. Amid growing urgency for ethically driven investment, a fundamental debate has emerged as to whether sustainability activities genuinely reflect underlying fundamental value or paradoxically precipitate abrupt price crashes. Drawing on a sample of 7,451 firms across 38 countries over the period 2009–2022, the findings demonstrate that ESG performance significantly mitigates stock price crash risk and reduces equity misvaluation. Through the lens of stakeholder theory and signalling theory, ESG commitment is shown to foster transparency and enhance accounting information quality, thereby serving as a strategic buffer against market shocks. This enhancement in non-financial disclosure enables investors to conduct more accurate analyses, facilitating a more efficient convergence of stock prices toward their intrinsic values.

Nevertheless, the effectiveness of ESG in mitigating stock price crash risk is highly contingent upon prevailing market valuation conditions. For overvalued stocks, the mitigating role of ESG diminishes, as managerial pressure to sustain elevated market expectations frequently transforms ESG into an “ethical veil”, a symbolic instrument deployed to conceal adverse information rather than to signal genuine commitment. This study contributes to the literature by documenting a conditional shift in the role of sustainability from a stakeholder-oriented mechanism to an agency problem when stocks are overvalued.

These findings remain consistent across a battery of robustness checks, including the application of the Generalized Method of Moments (GMM) to address endogeneity concerns. Additional cross-country analyses reveal that ESG's role in promoting market efficiency is considerably more pronounced in developed economies and those governed by common law legal systems. Conversely, in civil law jurisdictions, sustainability performance demonstrates a stronger direct effect in mitigating stock price crash risk. Furthermore, the full integration of all three ESG components is found to yield a more comprehensive mitigating impact than any individual component in isolation.

Keyword: ESG performance, Stock Price Crash Risk, Stock Misvaluation, Market Efficiency Global Study